

**ANALISA NILAI PERUSAHAAN, KINERJA PERUSAHAAN DAN
KESEMPATAN BERTUMBUH PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



SEPTY KURNIA FIDHAYATIN
2008310328

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2012**

**ANALISA NILAI PERUSAHAAN, KINERJA PERUSAHAAN DAN
KESEMPATAN BERTUMBUH PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



SEPTY KURNIA FIDHAYATIN
2008310328

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2012**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Septy Kurnia Fidhayatin
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 16 September 1990
N.I.M : 2008310328
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI

Disetujui dan Diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : 07/03/2012



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE., M.Si.)

Ketua Program Studi Akuntansi,

Tanggal : 08/03/2012



(Supriyati, S.E., M.Si., Ak.)

BIODATA

Nama : Septy Kurnia Fidhayatin
NIM : 2008310328
Tempat dan Tanggal Lahir : Tuban, 16 September 1990
Jenis Kelamin : Perempuan
Perguruan Tinggi : STIE Perbanas Surabaya
Alamat Perguruan Tinggi : Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya
No. Telp Perguruan Tinggi : 031-15912611
Prodi / Jurusan : Strata 1 / Akuntansi
Alamat Rumah : - Perum. Mondokan Santosa KK/26 Tuban
- Manyar Tirtoasri 6/31 Surabaya
No. HP / Telp. : 085731317723
Alamat e-mail : 2008310328@students.perbanas.ac.id
septy.kurnia90@yahoo.com

Riwayat Pendidikan

Formal

- 1996 - 2002 : SDN Kutorejo II Tuban
- 2002 - 2005 : SMPN 3 Tuban
- 2005 - 2008 : SMAN 1 Surabaya
- 2008 - sekarang : STIE Perbanas Surabaya

Pengalaman Organisasi

- ✓ Anggota CAPUNG HMJ-Akuntansi STIE Perbanas Surabaya periode 2008/2009
- ✓ Staff CAPUNG HMJ-Akuntansi STIE Perbanas Surabaya 2009/2010
- ✓ Training Center HMJ-Akuntansi STIE Perbanas Surabaya periode 2010/2011

Surabaya, 05 Maret 2012



Septy Kurnia Fidhayatin

ANALISA NILAI PERUSAHAAN, KINERJA PERUSAHAAN DAN KESEMPATAN BERTUMBUH PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI

Septy Kurnia Fidhayatin
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2008310328@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

In the era of globalization of capital markets has a very important role in the economic activities of a State, the company - the company is one of the forming of GDP within a State. Investors are one komponenpenting in the financing activities of a company that went public and the return is very important for investors because investors expect a high return on invested invesatsi Yangyang. So the value of the company, company performance and growth opportunities the company can be used as toloukukur to know the stock return. The purpose of this study was to determine the effect of corporate value, corporate performance and the opportunity to grow the company to stock returns. The sample used in this study were 175 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2006-2010. Statistical tests used were multiple linear regression test. Statistic test results indicate that the value of the company and corporate performance affect stock returns. It can be seen from the F test and t test which showed positive results, which means the value of the company and corporate performance significantly to stock returns. The opportunity to grow the F test and t test showed negative results, which means that the company did not grow significantly kesempatn on stock returns. This is because the opportunity to grow a company not only from the increase or decrease in fixed assets but because of other factors.

Keywords : stock return, market to book value ratio, return on equity, capital expenditure

PENDAHULUAN

Dalam persaingan bisnis yang sangat ketat seperti saat ini, aset perusahaan yang tinggi saja tidak cukup menjamin sebuah perusahaan untuk tetap bertahan. Pada era globalisasi ini, dibutuhkan manajemen perusahaan yang kompetitif untuk menjalankan bisnis sebuah perusahaan. Laporan keuangan adalah salah satu bentuk nyata dari hasil kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Informasi laporan keuangan ini akan digunakan oleh pihak internal untuk mengevaluasi kinerja yang telah dilakukan, untuk pihak eksternal laporan keuangan digunakan

oleh para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan sebagai pilihan untuk investasi.

Di Indonesia pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian Negara. Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, dimana pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan ini merupakan

salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *gross domestic product* (GDP). Jadi, dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan GDP atau mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal dapat digunakan oleh para investor sebagai tempat untuk menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki oleh para investor untuk memperoleh *return* yang lebih besar. Dengan adanya pendanaan yang terdapat dalam pasar modal dapat menghubungkan antara para pemberi modal (investor) dengan perusahaan. Investor disini sebagai orang yang memiliki kelebihan dana sedangkan perusahaan sebagai yang memerlukan dana untuk mengembangkan usaha yang dilakukan. Untuk menarik seorang penjual dan pembeli bergabung dalam pasar modal, pasar modal harus efisien. Pasar modal yang efisien apabila harga surat-surat berharga dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan (Jogiyanto, 2000: 12).

Investasi merupakan sejumlah dana atau sumber lainnya yang dikumpulkan saat ini untuk memperoleh keuntungan pada masa depan. Biasanya investor berinvestasi untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Selain itu investasi juga bertujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan untuk menghemat pajak dengan risiko sekecil mungkin (Eduardus, 2010: 2)

Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan

imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Eduardus, 2010: 102).

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positif* Fama (1978) mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dapat menentukan nilai perusahaan tersebut. Jenis pengeluaran modal mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Mc Connel dan Muscarella (dalam Hasnawati, 2005) menguji gagasan dalam kaitannya dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan. Ternyata kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan *return* atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya *return* negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan tersebut telah membawa kepada suatu hasil yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional. Namun harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat

dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005)

Tingkat pertumbuhan yang tinggi pada suatu perusahaan ditandai dengan tingginya kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat laba yang tinggi akan menjadikan para investor berani untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. IOS menurut Myers (1997) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini, yaitu : Pertama, apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Kedua, apakah kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Ketiga, apakah kesempatan bertumbuh perusahaan dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan karena terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri hendaknya perusahaan mengungkapkan informasi yang dimiliki

oleh perusahaan, informasi keuangan maupun non keuangan. Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi tersebut akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa datang. *Return* Ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Eduardus, 2010: 102).

Investment Opportunity Set (IOS)

IOS menurut Myers (1997) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net*

present value (NPV). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan kinerja. Kinerja keuangan yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu merupakan gambaran sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Selain dapat memberikan laba bagi pemilik modal atau investor, perusahaan yang sehat juga dapat menunjukkan kemampuan dalam membayar hutang dengan tepat waktu.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Nilai perusahaan merupakan bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham adalah memaksimumkan *present value* keuntungan pemegang saham yang diharapkan dalam investasi. *Present value* merupakan nilai sekarang dari keuntungan yang diharapkan oleh

pemegang saham yang akan diterima pada masa mendatang. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham.

Hubungan antara Investment Opportunity Set (IOS) dan Return Saham

Proksi CAPBVA mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva tetap. Rasio ini diproksikan sebagai rasio yang mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan melalui kesempatan adanya tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aktiva tetap. Bagi suatu perusahaan, nilai peluang investasi dapat dianalisis melalui adanya tambahan aktiva tetap yang diinvestasikan dalam satu periode atau lebih. Apabila perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh, maka secara langsung peluang investasi tersebut dapat dibuktikan melalui adanya tambahan modal melalui tambahan aktiva tetap. Semakin besar nilai dari rasio CAPBVA akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai dari return suatu perusahaan (Norpratiwi, 2007).

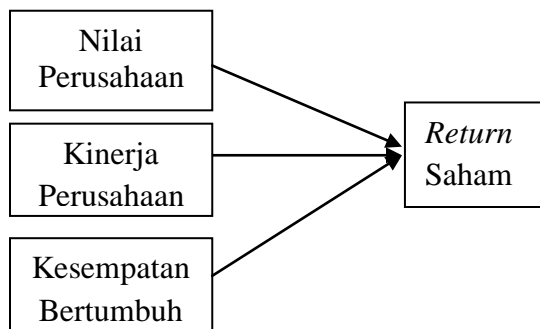
Hubungan antara Nilai Perusahaan dan Return Saham

Menurut Sutrisno (2009:224) *market to book value ratio* merupakan rasio penilaian yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada pada pasar dibandingkan dengan nilai buku saham. Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin dipercaya sehingga nilai perusahaan semakin tinggi pula.

Hubungan antara Kinerja Perusahaan dan Return Saham

ROE dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Rasio ini dapat menarik calon pemegang saham dan manajemen karena dapat dijadikan indikator atau ukuran dari *shareholder value creation*. (Munawir, 2002: 84). Rasio ini merupakan rasio profitabilitas dari pemegang saham, tingkat efisiensi perusahaan dapat diukur berdasarkan seberapa besar tingkat pengembalian modalnya, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya. Semakin tinggi ROE, semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerja maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh tingkat laba yang tinggi dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan modal saham yang dimiliki untuk kegiatan operasinya sehingga akan menghasilkan tambahan laba bagi perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada penelitian yang akan

dilakukan ini, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁: Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham.

H₂: Kinerja Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* Saham

H₃: Kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian dengan pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Indriantoro dan Supomo, 1999 : 12). Penelitian ini merupakan penelitian arsip berupa fakta yang tertulis (dokumen) atau berupa arsip. Proses pengumpulan datanya berupa dokumen atau arsip yang dapat dikerjakan sendiri oleh peneliti atau berupa publikasi data yang dikerjakan oleh orang lain (Indrianto dan Supomo, 1997 : 30).

Identifikasi Variabel

Variabel yang akan diamati dalam penelitian ini yaitu:

Variabel Independen

Nilai perusahaan diukur menggunakan *market to book value ratio*. *Market to book value ratio* digunakan untuk mengetahui harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku saham. *Market to book value ratio* disajikan dalam prosentase.

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Share price}}{\text{Book value per share}}$$

Kinerja Perusahaan diukur menggunakan rasio ROE. *Return On Equity* digunakan untuk mengetahui

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return On Equity* disajikan dalam prosentase.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal saham}}$$

kesempatan bertumbuh perusahaan diukur menggunakan *capbva*. Rasio *capital expenditure to book value asset* digunakan untuk menunjukkan adanya aliran tambahan saham perusahaan pada aktiva produktif sehingga potensi perusahaan akan meningkat

$$CAPBVA = \frac{\begin{matrix} \text{Nilai buku aktiva tetap (t)} \\ - \text{Nilai buku aktiva tetap} \\ (t-1) \end{matrix}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Dependen

Variabel Dependen yang digunakan adalah *Return* saham. Untuk mengukur *Return* saham perusahaan maka digunakan nilai dari *closing price* pada tahun terkait. *Return* saham pada periode t merupakan selisih antara *closing price* i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan *closing price* pada (t-1). *Return* saham disajikan dalam prosentase.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*.

Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*, maka kriteria-kriteria yang harus dipenuhi diantaranya :

Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan. Menggunakan mata uang rupiah.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengujian yang dilakukan menggunakan SPSS versi 16.

Analisis deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data yang diperoleh untuk masing-masing variabel penelitian tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif berusaha menggambarkan atau menjelaskan berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (mean), maximum (max) dan minimum (min).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam model regresi bertujuan untuk mengetahui bahwa distribusi penyampelan data yang digunakan telah terdistribusi secara normal. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal, maka digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (2-tailed) dengan kriteria jika nilai signifikansi > 0,05 maka dikatakan data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan Tolerance and Value Inflation Factor atau VIF. Jika VIF > 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolineritas dengan variabel bebas lainnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini ditujukan untuk mengidentifikasi adanya korelasi antara kesalahan pengganggu yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model

regresi. Run test dapat digunakan untuk mendeteksi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki variance residual suatu periode pengamatan dengan periode pengamatan lain.

Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dengan keempat variabel independen. Tujuan analisis regresi berganda adalah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui, untuk meramalkan nilai variabel independen (Imam Ghazali, 2006 : 86).

Model regresi dalam penelitian ini yaitu :

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_i$$

Keterangan :

Y : Return saham
a₀ : Konstanta Regresi
X₁ : Nilai Perusahaan
X₂ : Kinerja Perusahaan
X₃ : Kesempatan Bertumbuh
e : eror (kesalahan pengganggu)

Pengujian Hipotesis

Uji F

Analisa regresi dengan *multivariate* menggunakan metode uji-F dengan taraf signifikansi 5 persen. Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat atau dapat dikatakan mempunyai model regresi yang baik atau fit atau tidak.

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), di mana semakin tinggi nilai R² suatu regresi atau semakin mendekati 1, maka hasil regresi tersebut semakin baik. Hal ini berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Uji t

Analisis regresi secara univariate dengan menggunakan metode t-test dengan taraf signifikansi 5% untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas. Analisa regresi secara *univariate* menggunakan metode uji-t dengan taraf signifikan 5 persen.

HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Variabel *return* saham nilai minimumnya sebesar -0.942636, nilai maksimumnya sebesar 32.8, nilai rata-ratanya sebesar 0.515729601, dan standar deviasinya sebesar 0.758682142. Nilai maksimum terjadi dikarenakan selama periode penelitian harga saham yang dihasilkan tergolong tinggi. Tingginya harga saham terjadi karena tingginya laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga para investor beranggapan bahwa perusahaan baik untuk dijadikan investasi, begitu juga sebaliknya. variabel nilai perusahaan nilai minimumnya sebesar -2855255.179, nilai maksimumnya sebesar 82347579.08, nilai krata-ratanya 4249050.406, dan standar deviasinya sebesar 26851407. Nilai tertinggi karena

Perusahaan sampel selama periode pengamatan jumlah lembar harga saham yang beredar lebih besar dibandingkan nilai buku perlembar saham perusahaan. variabel kinerja perusahaan nilai minimumnya sebesar -0.4694460788, nilai maksimumnya sebesar 295.8986504, nilai rata-ratanya 2.261537847, dan standar deviasinya sebesar 26851407. ROE tertinggi disebabkan karena Perusahaan sampel selama periode pengamatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih selain itu perusahaan juga mampu memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal bagi perusahaan. variabel kesempatan bertumbuh perusahaan nilai minimumnya sebesar -0.187.7514899, nilai maksimumnya sebesar 0.580767694, nilai rata-ratanya -0.458135846, dan standar deviasinya sebesar 4.200246183. Perusahaan dengan nilai tertinggi disebabkan karena Perusahaan sampel selama periode pengamatan nilai buku aktiva tetap mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya perusahaan dengan nilai terendah karena mengalami penurunan nilai buku aktiva tetap.

Pengujian Hipotesis

Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan agar hasil dari analisis regresi ini menunjukkan hubungan yang valid. Asumsi klasik yang penting adalah data terdistribusi normal, tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen, tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen, dan tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig.
174	1.331	0.058

Hasil output di atas menunjukkan bahwa nilai kolmogrov smirnov sebesar 1.331 dengan signifikan 0.058, hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
MBR	0.737	1.357
ROE	0.743	1.346
CAPBVA	0.989	1.011

Hasil output di atas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0.10. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10. Kesimpulan yang dapat diambil dari uji ini adalah tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

Uji Autokorelasi

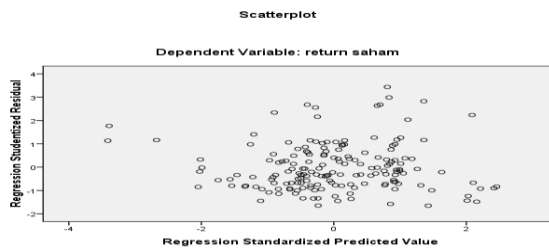
Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi Dengan Run Test

	Test Value	Asymp. Sig.
Unstandardized Residual	-0.13276	0.362

Hasil output di atas menunjukkan bahwa nilai test value -0.13276 dengan probabilitas sebesar 0.362 tidak signifikan pada 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas



Dari hasil output SPSS grafik scatterplots diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi layak untuk mempengaruhi *Return* saham berdasarkan variabel independen nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan.

Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut ini hasil rangkuman dari analisis regresi linear berganda menggunakan SPSS 16, perumusan yang dibuat adalah :

Model persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$Y = a + b_1 \text{ mbr} + b_2 \text{ roe} + e$$

$$\text{Return saham} = -4.196 + 0.303 \text{ mbr} - 0.097 \text{ roe}$$

Interpretasi dari persamaan diatas adalah :

$$a = -4.196$$

nilai konstanta menyatakan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata Return saham sebesar 4.196

$$b_1 = 0.303$$

koefisien regresi nilai perusahaan (market to book ratio) sebesar 0.303 artinya bahwa jika variabel nilai perusahaan mengalami penambahan nilai satu satuan maka variabel return saham akan mengalami peningkatan

sebesar 0.303 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan

$$b_2 = -0.097$$

koefisien regresi kinerja perusahaan (return on equity) sebesar 0.097 artinya bahwa jika variabel kinerja perusahaan mengalami penurunan nilai satu satuan maka variabel return saham akan mengalami penurunan sebesar 0.097 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan pada analisis dan pengujian hipotesis dalam regresi berganda melalui uji F dan uji t. Hasil pengujian dapat diketahui bahwa nilai perusahaan, kinerja perusahaan, dan kesempatan bertumbuh perusahaan secara simultan model ini dapat digunakan untuk mempengaruhi return saham, hal ini dapat dilihat dari uji F yang signifikan sebesar 0.000 kurang dari 0.05 atau 5%.

Hasil pengujian koefisien determinasi atau R^2 menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,166 yang berarti bahwa 16.persen variasi *return* saham yang dipengaruhi oleh nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Dengan menggunakan uji t dapat diketahui bahwa hasil yang diperoleh nilai perusahaan (market to book ratio) H1 diterima, yang berarti bahwa nilai perusahaan (market to book ratio) mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 atau 5%. Kinerja keuangan (ROE) menerima H2 hal ini berarti bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan dapat mempengaruhi return saham. Hasil ini dapat dilihat pada uji t yang ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0.030 yang berarti

dibawah 0.05 atau 5%. Sedangkan pada kesempatan bertumbuh (CAPBVA) H3 ditolak, berarti bahwa kesempatan bertumbuh suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi return saham. Hasil dapat dilihat pada uji t yang nilai signifikan sebesar 0.985 tidak signifikan pada 0.05 atau 5%.

Selanjutnya akan dijelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

Nilai perusahaan (market to book value ratio). Dalam penelitian ini nilai perusahaan digunakan untuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Market to book value ratio merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan market to book value ratio karena apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapatkan laba jadi nilai perusahaan akan tinggi dan return pun juga akan tinggi. Semakin tinggi *market to book value ratio* maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham juga naik. Menurut Sutrisno (2009:224) *market to book value ratio* merupakan rasio penilaian. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai suatu perusahaan dalam menilai saham suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada pada pasar dengan nilai buku saham. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih

besar. Apabila market to book value ratio semakin tinggi maka semakin tinggi pula keuntungan suatu perusahaan. Hal ini akan berpengaruh juga pada minat investor untuk membeli saham, dengan adanya penawaran dari investor pada harga saham mengakibatkan harga yang tinggi maka return pun juga akan tinggi. Hasil uji t secara parsial menunjukkan bahwa *market to book value ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *market to book value ratio* berpengaruh terhadap return saham. Hal ini karena apabila suatu perusahaan memiliki harga saham perlembar saham lebih tinggi dari pada nilai buku per lembar saham perusahaan. Hasil dari hipotesis pertama ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008) yang menyatakan bahwa rasio market to book value ratio berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham. Apabila nilai buku perlembar saham lebih kecil dari harga pasar per lembar saham, hal ini berarti bahwa pendapatan masa depan akan lebih besar. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Micheli Suharli yang menyatakan bahwa nilai perusahaan (*market to book value ratio*) mempunyai pengaruh signifikan dan berkorelasi negative terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi penambahan *market to book value ratio* maka *return* saham akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila *market to book value ratio* mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan.

Kinerja perusahaan (ROE). Kinerja perusahaan merupakan pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan dari proses pengambilan keputusan.

Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Return on Equity (ROE) karena para investor lebih melihat modal saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat mempergunakan modal saham secara efektif dan efisien maka perusahaan akan mendapatkan laba, dengan laba yang tinggi maka return pun juga akan tinggi. Hal ini akan membuat investor tertarik dalam menanamkan modal. Menurut Agnes Sawir (2001:20) ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini membandingkan antara laba bersih dibanding dengan modal saham. ROE memperoleh laba dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif maka keuntungan yang diterima akan semakin baik. Hasil uji *t* secara parsial menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa apabila ROE mengalami kenaikan sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 17.6%, begitu juga sebaliknya apabila ROE mengalami penurunan sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 17.6%. Hal ini dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan kurang maksimal dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba, apabila tingkat pertumbuhan nilainya tinggi maka harga saham yang ditentukan juga akan semakin tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan (ROE) berpengaruh terhadap return saham. Hasil hipotesis kedua ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budi Rusman dan Basuki Wibowo, dalam penelitian tersebut dinyatakan

bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai ROE mengalami peningkatan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mukhtaruddin dan Desmon (2007) yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Diduga hal tersebut disebabkan karena kondisi politik yang terjadi di Indonesia tidak stabil sehingga menyebabkan timbulnya krisis kepercayaan dari para investor untuk melakukan investasi ke perusahaan – perusahaan di Indonesia. Pada penelitian Tika Nurmalasari menunjukkan bahwa ROE memiliki hubungan negative (tidak searah). Hubungan yang negative dapat diartikan bahwa kenaikan ROE akan diikuti dengan penurunan harga saham, begitu juga dengan penurunan ROE akan diikuti dengan kenaikan harga saham.

Kesempatan bertumbuh (CAPBVA). Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan saham perusahaan pada aktiva produktif sehingga potensi pertumbuhan perusahaan meningkat. Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar pula kesempatan bertumbuh perusahaan. Pola berfikir peneliti adalah perusahaan yang mengalami peningkatan aktiva tetap berarti perusahaan tersebut mempunyai kesempatan bertumbuh yang bagus karena ada investasi pada aktiva tetap produktif dan jika perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh maka akan perusahaan mempunyai kemampuan untuk mendatangkan laba perusahaan. Hasil uji *t* secara parsial dalam pengujian hipotesis dan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (koefisien determinasi) dapat diketahui

bahwa variabel kesempatan bertumbuh (CAPBVA) menunjukkan nilai 0.495 yang berarti nilai signifikansinya > 0.05 yang dapat disimpulkan bahwa hipotesa ketiga ditolak yaitu kesempatan bertumbuh perusahaan tidak memiliki kemampuan yang baik untuk mempengaruhi return saham. Hal ini diduga bahwa setiap perusahaan yang mempunyai peningkatan aktiva tetap belum tentu diikuti dengan adanya kesempatan bertumbuh pada perusahaan. Jadi kesempatan bertumbuh bukan dipengaruhi oleh kenaikan aktiva tetap. Hal ini bisa saja disebabkan karena perusahaan yang mengalami penurunan aktiva tetap memiliki kesempatan bertumbuh karena dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil dari hipotesis ketiga ini bertentangan dengan penelitian Agustina (2007) yang menyatakan bahwa rasio CAPBVA sebagai proksi pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return. Hal ini dapat terjadi karena pada penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2007) kriteria sampel hanya memfokuskan pada perusahaan yang tidak memiliki return saham = 0 dan perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan. Penelitian ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Imam Subekti dan Indara Wijaya yang menyatakan bahwa CAPBVA menunjukkan korelasi positif dan konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa CAPBVA efektif dalam memprediksi prediksi nilai buku perusahaan.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan

berpengaruh terhadap *return* saham periode 2006-2010.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Return* saham secara simultan dipengaruhi oleh nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan. Secara parsial nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kesempatan bertumbuh perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil Uji R^2 menunjukkan bahwa nilai R^2 di Indonesia menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan 16,6% variabel dependen, sedangkan sisanya 83,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Adapun keterbatasan yang dihadapi peneliti diantaranya :

Sampel yang digunakan tidak mengelompokkan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2006-2010. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 variabel

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah :

penelitian selanjutnya sebaiknya mengelompokkan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh sehingga dapat diketahui kesempatan bertumbuh perusahaan. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode pengamatan agar hasil yang diperoleh lebih jelas. Dalam penelitian sebaiknya selanjutnya lebih memperhatikan variabel yang akan digunakan untuk mempengaruhi return saham. Penambahan variabel juga harus diperhatikan apabila menggunakan return saham harus diperhatikan faktor-faktor yang menyebabkan variabel ini

dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Agustina, M.V. Norpratiwi. 2007. "Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol.18. (April). Hal 9-22.
- Ardis Norma. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham berdasarkan Fraksi Saham sebagai Variabel Control pada Perusahaan Manufaktur di BEI". Skripsi sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Bauer, Rob., et al 2003. "Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe". *Journal of Asset Management*. 23 (Oktober).
- Carolyne, Clara Endang Setyaningsih. 2001. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta sebelum dan selama krisis moneter. Tesis Magister Manajemen tak diterbitkan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Dedi, Junaedi. 2005. "Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap volume perdagangan dan Return Saham : Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2. (Juli-Desember). Hal 1-28.
- Eddy, Suranta dan Pratana Puspa Midiastuty. 2003. "Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 (Januari). Hal 54-68.
- Fama, Eguene. _____. "The Effectof a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfareof its Security Holders". *Investment and Financing*. Vol. 68
- Fiori, et al. _____. "Corporate social responbility and firms performance an analysis on Italian listed companies. _____.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh, dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Hernendiastoro, Andre. 2005. "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham dengan metode Intervalling. Tesis Magister Manajemen tak diterbitkan Universitas Diponegoro Semarang.
- I G. K. A. Ulupui, _____. "analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di bej)".
- Imam Subekti dan Indra Wijaya, _____. "asosiasi antaraset kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan, serta implikasinya pada perubahan harga saham". *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jarrett, Jeffrey E. 2011. "Equity Characteristics and Factors Affecting

- Stock Return Forecasting for Listed Firms in South Korea”. *ISSN* Vol. 3.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Julianto Agung Saputro dan Lilis Setiawati. 2004. “Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba : Uji Hipotesis Political Cost”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7 (Mei). Hal 251-263.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 1999. “The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth”. *Journal of Business and Accounting*.
- Kartika, Hendra Titisari., dkk 2010. “Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XIII* (Purwekerto).
- Keown, Arthur. J., et al. 2000. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”. Edisi Pertama. Jakarta : Salemba Empat.
- Lestari, Murti. 2005. “pengaruh variabel makro terhadap return saham di bursa efek jakarta: pendekatan beberapa model”. *Simposium Nasional Akuntansi VIII* (September) : AKPM 67
- Margaretha, Farah dan Irma Damayanti. 2008. “Pengaruh *price earnings ratio*, *dividend yield* dan *market to book ratio* terhadap *stock return* di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (Desember). Hal 149-160.
- Metha, Arieska dan Barbara Gunawan. 2011. “Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. (Mei). Pp 13-23.
- Munawir. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada
- Mukhtaruddin dan Desmon. 2007. “pengaruh return on asset (roa), return on equity (roe), return on investment (roi), debt equity ratio (der), dan book value (bv) per share terhadap harga saham property di bej”. *Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi*. (Januari).vol 1.
- Myers, Stewart C. 1976. “Determinants Of Corporate Borrowing”. Sloan School Of Management.
- Ni Wayan Rustiarini. 2010. “Pengaruh Corporate Governanve pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Riki, Martusa. 2007. “Pengaruh *dividend yield* dan *price earnings ratio* terhadap *return* saham dengan investment opportunity set sebagai variabel moderating”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (Desember). Hal 253-273.
- Sartono, Agus. 1996. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.
- Shin, Hyun Han and Rene M. Stulz. 2000. “Firm Value, Risk and Growth Opportunities”. *National Bureau of Economic Research*. (Juli).
- Sri, Hasnawati. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI* (Desember).
- Subalno. 2009. analisis pengaruh faktor fundamental dan kondisi ekonomi terhadap return saham. Tesis Magister Manajemen tak diterbitkan Universitas Diponegoro, Semarang.

- Supriyono, R.A. 1999. *Manajemen Biaya*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.
- Wright, et al. 1997. "Agency conflict and corporate strategy : the effect of divestment on corporate value". *Strategic Management Journal*. Vol 18. Pp 77-83.